

CAPÍTULO V

UN BIENIO CRÍTICO: 1931-1932

Este capítulo analiza lo sucedido durante los años 1931 y 1932, uno de los períodos probablemente más convulsionados de la historia económica del país. Asimismo, fue un bienio que en el plano político vivió una sucesión de hechos que generaron un ambiente de caos y extrema inestabilidad. En lo económico se vivió la recesión más aguda que ha experimentado el país, que en todo caso, no fue exclusividad de Chile, pues el mundo estaba viviendo la Gran Depresión.

Para efectos de un análisis más ordenado se dividirá el capítulo en cuatro secciones. La primera está destinada a dar una visión global del bienio, en su contexto político y macroeconómico. En la segunda se analiza al Banco Central en el subperíodo enero-julio de 1931, caracterizado por los acontecimientos de los meses previos a la suspensión del padrón oro, en lo económico, y la caída del gobierno de Ibáñez, en lo político. La tercera se aboca a un examen de los cambios fundamentales a que dio lugar, en particular en el Banco, la suspensión del régimen monetario y cambiario, abarcando el lapso entre agosto de 1931 y abril de 1932. Finalmente, en la cuarta sección, que cubre de mayo a diciembre de 1932, se enfoca la consolidación de la nueva institucionalidad del Banco y el inicio de su normalización bajo la presidencia de Guillermo Subercaseaux.

1. CONTEXTO POLÍTICO Y ECONÓMICO

Caída de Ibáñez y gobierno de Montero

En febrero de 1931 el gobierno de Ibáñez se vio en la necesidad de solicitar facultades extraordinarias al Congreso para proceder “con la rapidez y expedición que las circunstancias indiquen, frente a cualquier emergencia que las repercusiones de la depresión económica exterior puedan suscitar [...]”¹. A través de decretos con fuerza de ley, se tomaron medidas de emergencia, tales como reducción de gastos, nuevas contribuciones, aumento de impuestos a las exportaciones y otras, aunque no resultaron suficientes para cubrir los déficits. Las medidas afectaron a los funcionarios públicos y a gran parte de la clase media, mientras continuaba el deterioro generalizado, entre otras razones, debido a la interrupción de los ingresos provenientes de préstamos externos. Surgieron crecientes focos de rebeldía por parte de colegios profesionales y estudiantes, sobre todo al interior de las universidades. Algunos de estos disturbios fueron reprimidos violentamente.

El 13 de julio asumió un nuevo gabinete “de salvación nacional”, con Juan Esteban Montero, como ministro del Interior y Pedro Blanquier, como ministro de Hacienda, quienes renunciaron en menos de una semana, por lo incontrolable que se volvía la efervescencia social. En esos días el gobierno declaró la suspensión del pago de la deuda externa, lo que constituyó una señal adicional de que la situación era insostenible. El 26 de julio de 1931, Ibáñez decidió renunciar a la presidencia y se exilió en Argentina, dejando el cargo en manos del presidente del Senado, Pedro Opazo.

Entre la caída de Ibáñez y el inicio del segundo gobierno de Arturo Alessandri, en diciembre de 1932, transcurrió un año y medio de un complejo panorama político. La partida de Ibáñez produjo un vacío de autoridad, que llevó a intentos de la toma del poder por parte de diversas fuerzas inorgánicas, derivadas tanto de las colectividades partidistas como de las FF. AA.

1. Ley 4.945, 7 de febrero de 1931. Véase también en *BMBC*, enero de 1931, p. 21.

Opazo delegó la vicepresidencia en Juan Esteban Montero, el cual se postuló como candidato a la presidencia en las elecciones que debían realizarse el 4 de octubre de ese mismo año. Mientras Montero fue candidato, dejó la vicepresidencia en manos de Manuel Trucco. Los candidatos proclamados para esa elección fueron todos antiibañistas. Montero contó con el apoyo de los radicales y grupos provenientes de los partidos Conservador y Liberal. Arturo Alessandri fue proclamado candidato por una convención de izquierda, y hubo otros dos candidatos, ambos comunistas².

Juan Esteban Montero, que representaba la forma más tradicional de hacer política, ganó las elecciones con 64% de los votos. El lema de su candidatura había sido “la consolidación del régimen civil”. Sin embargo, este objetivo de su campaña de retornar a un régimen de normalidad democrático se complicó por la profunda crisis económica que atravesaba el país y la existencia de fuerzas, tanto ibañistas como alessandristas, que esperaban reconquistar el poder.

Desde un comienzo se sucedieron una serie de intentos desestabilizadores contra el gobierno de Montero. También se hicieron comunes las huelgas y manifestaciones de descontento frente a la situación económica, especialmente por la reducción de los sueldos de los empleados públicos, civiles y militares³.

En este contexto de plena crisis, el 4 de junio de 1932 se produjo la caída del gobierno de Montero, derribado por un golpe político militar de corte socialista. Asumió una junta de gobierno formada por el general Arturo Puga, el socialista Eugenio Matte y el ibañista Carlos Dávila, quienes proclamaron la “República Socialista”. El hombre

2. El tercer candidato fue Manuel Hidalgo y el cuarto Elías Lafferte, ambos comunistas, pero de sectores divergentes, uno trotskista y el otro estalinista, respectivamente.

3. En septiembre de 1931 se produjo una sublevación de la Armada; y el partido Comunista, en diciembre de 1931, protagonizó un intento de subversión en Copiapó y Vallenar, que terminó con la muerte de un número estimado de 30 personas.

fuerte detrás de esta junta fue Marmaduke Grove, quien asumió el cargo de ministro de Guerra⁴.

La República Socialista y el caos institucional

La junta clausuró el Congreso Termal, que prácticamente había sido designado por Ibáñez y aún estaba en funciones, y gobernó a través de decretos leyes, muchos de ellos de marcado carácter populista⁵. Esta junta, sin embargo, sin unidad de propósitos estaba destinada a disolverse y, dadas las discrepancias, Dávila renunció el 12 de junio, apenas ocho días después de constituida la junta. Esta, a su vez, fue derribada cuatro días después por un nuevo golpe, encabezado por el coronel Lagos, que exigió la renuncia de Matte y de Grove como ministro de Guerra, quienes fueron relegados a Isla de Pascua.

Tras estos hechos, la presidencia provisional del país quedó en manos de una nueva junta, presidida por Dávila e integrada por dos civiles: el radical Alberto Cabero y el demócrata Pedro Nolasco. La base doctrinaria de esta junta era socialista y anticomunista.

El Banco recogía este cambio político comentando en su *Boletín* de junio de 1932:

“El socialismo de Estado no tiene relación en absoluto con el comunismo o el bolchevismo, ni siquiera con el socialismo científico [...] La economía caótica, desordenada y sin plan, determinada en su

4. Gonzalo Vial explica la caída de Montero a través de un conjunto de razones, tales como la inadecuada personalidad de éste para el tipo de gobierno que se requería, el agudizamiento de la gran crisis económica en 1932, la tibieza del partido Radical; el naciente socialismo, la fuerza política del alessandrismo, el perseguido pero paulatinamente reagrupado ibañismo y el surgimiento de líderes militares activos que ejercieron el control político en medio de esta crisis.

En Vial Correa, “Las elecciones presidenciales”. *Op. cit.*, pp. 125-129.

5. Algunas de las medidas adoptadas fueron la prohibición de expulsar a los arrendatarios con cuentas impagas, la moratoria a los deudores con un capital pequeño y la disolución de la Caja de Crédito Popular. El partido Comunista organizó un “Comité Revolucionario de Obreros”, que exigía la entrega del poder a asambleas de soldados y marineros.

desarrollo únicamente por las directivas de los intereses privados y expuesta, por lo tanto, a vaivenes violentísimos, debe ser reemplazada por una economía ordenada, racionada y dirigida de acuerdo con un plan que, lejos de eliminar la economía individual, la somete a una regulación que contempla ante todo los intereses y el bienestar de la colectividad”.

Las diferencias al interior de la junta se repitieron como la vez anterior. Cabero renunció el 8 de julio, porque no compartía la política represiva y por la tardanza de Dávila en llamar a elecciones. Fue así como Dávila quedó solo y disolvió la junta, proclamándose autoridad única, ejecutiva y legislativa, y autodesignándose presidente provisional el 24 de julio de 1932. En agosto, Dávila convocó a elecciones parlamentarias para fines de octubre, con la idea de darle al Congreso un carácter constituyente y reformar la Constitución de 1925, esta vez con una orientación socialista.

La crisis del país en esos momentos era extrema. Así comentaba el historiador Góngora: “La desorientación e indefinición de los partidos políticos, la falta de claridad en las FF. AA. con respecto a su rol institucional y la crisis económica y social en que se vivía, terminaron con el escaso apoyo con que Dávila contaba”⁶. La falta de base política y social, el agravamiento de la crisis económica y el resultado negativo de los decretos y medidas socialistas condujeron a un tercer cuartelazo.

El movimiento militar encabezado por la Aviación produjo la caída de Dávila el 12 de septiembre de 1932, quien entregó el mando a su ministro del Interior, el general Bartolomé Blanche. Derrocado Dávila, también se fue al exilio. Así terminaron los denominados 101 días de la República Socialista⁷.

6. Góngora et al. *Op. cit.*, p. 270.

7. Los “101 días de Carlos Dávila” se inician el 4 de junio de 1932 con la junta de gobierno que declara la República Socialista de Chile, la que termina el 17 de junio con la llegada al poder de una nueva junta también presidida por Dávila, quien, en calidad de presidente provisional, gobierna desde el 24 de julio hasta el 12 de septiembre de 1932.

Nombrado vicepresidente, Blanche ejerció el cargo desde el 13 de septiembre al 2 de octubre, corto período durante el cual también debió enfrentar levantamientos cívico militares, que lo llevaron a entregar el mando a quien correspondía constitucionalmente en esos momentos, el presidente de la Corte Suprema, Abraham Oyanedel, quien mantuvo la elección presidencial y parlamentaria para el 30 de octubre. Comentando estos acontecimientos, el Banco señalaba, en su *Boletín* de septiembre: “[...] por ahora, mientras se eligen nuevo Presidente y Congreso Nacional, queda en suspenso la aplicación del programa socialista que se había iniciado a principios del mes de junio [...] en su estado actual de honda depresión, el país ya no soporta medidas mal contempladas y experimentos de un socialismo mal entendido”.

Para la elección se proclamó la candidatura de Alessandri, con el apoyo de radicales, demócratas, un sector de liberales y otros grupos menores, algunos de origen sindical. Grove, aún relegado en Isla de Pascua, fue nominado por diversos grupos socialistas. Los conservadores, otros grupos liberales y el partido Comunista llevaron a sus propios candidatos: Héctor Rodríguez de la Sotta, Enrique Zañartu y Elías Lafertte, respectivamente.

El triunfo lo obtuvo Arturo Alessandri con casi 55% de los votos. El Congreso recién elegido inició sus sesiones el 19 de diciembre de 1932 y Alessandri asumió el 24 del mismo mes.

La evolución macroeconómica

La recesión que afectó al país en el trienio 1930-1932 se ha catalogado como la más larga y profunda de las numerosas que se produjeron en el transcurso de los siglos XIX y XX. Sin embargo, el origen externo de sus principales causas y el patrón de comportamiento de las políticas internas fueron cualitativamente similares a las de la mayoría de las otras recesiones que ha experimentado la economía chilena. La principal diferencia estuvo en la magnitud y duración de sus efectos, entre los cuales destacó la caída del Producto Interno

Bruto (PIB) durante tres años consecutivos y su resultado acumulado, estimado en cerca de 45% entre 1929 y 1932 (anexo II, gráfico 8)⁸.

Los años previos al trienio 1930-1932 se caracterizaron por políticas monetarias expansivas, en particular entre 1927 y 1929. Luego se produjo el *shock* adverso de términos de intercambio y baja en las exportaciones, lo que en este caso comenzó a tomar fuerza en 1930. Se generó un déficit comercial que tuvo como respuesta una política monetaria contractiva, lo cual ocurrió con una extraordinaria intensidad entre 1930 y julio de 1931, tanto por el propio ajuste automático del padrón oro, como por las alzas de las tasas de interés nominales decretadas por el Banco y una significativa deflación de precios. Esta última, en combinación con un incremento del desempleo y caída en los ingresos derivó, a partir de 1930, en un aumento en el déficit fiscal que se intentó financiar con más endeudamiento externo. El gobierno, sin embargo, se encontró con que las fuentes extranjeras se habían cerrado, entre otros motivos, por el alto nivel de endeudamiento al cual ya se había llegado. En esas condiciones se fue generando una crisis de confianza, exacerbada en 1931 por la declaración de moratoria de la deuda externa, lo cual llevó a una mayor fuga de capitales, corridas bancarias, mayor pérdida de reservas y un ataque especulativo contra el peso. Aunque no fue el primer caso, en enero de 1931 hubo una voz de alarma, cuando el Banco Nacional debió recurrir al Banco Central ante un fuerte retiro de depósitos⁹.

A fines de julio de 1931, ante la imposibilidad de seguir manteniendo la plena convertibilidad del peso, se suspendió el régimen de padrón oro introduciendo controles cambiarios, con la expectativa de reanudarlo cuando las condiciones fueran más favorables, lo cual no pudo ocurrir. Finalmente, suspendidas las reglas del padrón oro, en el resto de 1931 y buena parte de 1932, se produjo un relajamiento de la política monetaria del Banco Central y el inicio de una etapa de fuerte inflación.

8. Cortés, Hernán. 1984 "Lecciones del pasado: recesiones económicas en Chile". *Cuadernos de Economía* 63 (agosto), p. 148 y siguientes.

9. En el transcurso de 1930 hubo preocupación en el directorio por la situación de varios bancos, tales como el de Talca, desde abril, el mismo Banco Nacional, desde junio, y el Banco Italiano en julio.

“La historia económica de Chile guardará del año 1931 el recuerdo de una de las crisis más graves por que ha tenido que atravesar el país”, era la frase inicial de la *Memoria Anual* del Banco.

Mientras se adoptaban medidas y contramedidas, el comercio exterior mostraba una dramática reducción, tanto de exportaciones como de importaciones. En 1932, el valor de éstas se había reducido 87% en comparación con el del año 1929; en volumen físico, las exportaciones habían sufrido un descenso de 71% y las importaciones una baja de 80%. “[...] Nos acercamos a un estado de autarquía forzosa”, señalaba el Banco Central en su *Memoria* de 1932.

Asimismo, la evolución del nivel de precios internos dejó de ser una materia casi ignorada en los comentarios del Banco, pues no era posible dejar de referirse al hecho de que el Índice de Costo de Vida en Santiago, en doce meses a diciembre de 1932, hubiera subido más de 27% y el Índice de Precios al por Mayor (IPM) —con una gran ponderación de productos importados que reflejaban la extraordinaria depreciación del peso— lo hubiera hecho en más de 133%. Esta fue la primera experiencia de elevada y casi descontrolada inflación que debió enfrentar el relativamente inexperto Banco Central, al contrario de los episodios de deflación que se habían producido con anterioridad.

Mientras el gobierno intentaba enfrentar el problema con medidas administrativas, el Banco advertía, a mediados de 1932:

“Al cerrar la redacción de este Boletín, el Gobierno ha despachado una ley que crea el Comisariato General de Subsistencias y Precios [...] El problema de la carestía de las subsistencias no es un problema de precios, sino un problema eminentemente monetario, y su solución depende ante todo de los factores que determinan el valor de nuestra moneda”¹⁰.

10. *BMBC*, agosto de 1932.

Autoridades del Banco: agitado bienio

El bienio en análisis fue también inusualmente convulsionado para la alta administración del Banco. El 15 de mayo de 1931 falleció en un accidente Emiliano Figueroa, presidente del Banco desde octubre de 1929. Al día siguiente, en una rápida decisión, el Consejo eligió a Francisco Garcés Gana como nuevo presidente y a Luis Matte Larraín, director representante del público accionista, como vicepresidente. Así, el Banco quedó presidido por dos directores representantes del sector privado.

Un problema grave se presentó en junio de 1932, cuando el recién asumido gobierno socialista dictó un decreto que transformaba la institucionalidad del Banco, convirtiéndolo en una entidad completamente estatal. El directorio completo entró en receso, y en la práctica el Banco fue administrado durante 12 días por el subgerente, Otto Meyerholz. Al derogarse el mencionado decreto y reasumir el directorio, el presidente y el vicepresidente presentaron sus renuncias a los respectivos cargos, aunque ambos permanecieron como directores.

A las pocas semanas, en julio de 1932, el directorio eligió por unanimidad como nuevos presidente y vicepresidente a Armando Jaramillo y Luis Schmidt, respectivamente, siendo este último director representante de la Asociación de Productores de Salitre de Chile y de la Cámara Nacional de Comercio. A fines de diciembre del mismo año falleció el presidente Jaramillo.

El gerente general Aureliano Burr también presentó su renuncia en julio de 1932, permaneciendo durante algún tiempo como asesor del directorio. En agosto fue designado Otto Meyerholz como nuevo gerente general. Finalmente, el asesor técnico y revisor general, Walter Van Heusen dejó de prestar servicios a la institución en junio de 1932, siendo reemplazado en el cargo de revisor por Arturo Maschke.



"Chile y sus riquezas", Tomo I.

Luis Schmidt Quezada, elegido vicepresidente del Banco Central el 3 de enero de 1933, manteniéndose en el cargo por 25 años, hasta enero de 1958.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Otto Meyerholz, gerente general del Banco Central por un período de 11 años (agosto 1932 – agosto 1943).



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Arturo Maschke, nombrado revisor general en junio de 1932. Más tarde asumió como subgerente general, luego como gerente general durante 10 años hasta llegar a ser nombrado presidente del Banco Central en enero de 1953.

2. DEFENSA Y SUSPENSIÓN DEL PADRÓN ORO

Al progresivo y profundo deterioro que se experimentaba en todas las actividades del comercio, de la industria y de la agricultura, al comenzar 1931, se sumó una situación no menos grave de carácter político, financiero y monetario. Las reservas del Banco continuaban disminuyendo y lo mismo pasaba con la oferta monetaria.

El Banco Central en el “ojo del huracán”

El Banco Central, como era inevitable, no pudo aislarse de críticas y polémicas sobre sus actuaciones. Se le inculpaba, entre otros males, de la escasez de circulante que estaba profundizando la caída de los negocios. La crisis ya desatada puso al Banco en el “ojo del huracán”.

Cabe señalar que desde un punto de vista estrictamente legal, el Banco tenía un limitado margen de maniobra, pues cualquier cambio mayor de políticas requería modificaciones de su ley orgánica. Prácticamente los únicos instrumentos directos utilizables a discreción del Consejo eran las tasas de descuento y redescuento, además de un relativo control sobre los montos de redescuento por la vía de los requisitos que podían exigirse. El resto de los instrumentos directos entraba en la categoría de las reglas automáticas del padrón oro. Solo a través de mecanismos indirectos, como la persuasión o algún tipo de presión política, habría podido el Consejo participar con mayor fuerza en reformas más sustanciales.

El gobierno de Ibáñez, hasta el final, mantuvo una posición favorable a mantener la convertibilidad a todo evento y tenía claro que para ello debía defender la institucionalidad del Banco. Por eso, en febrero de 1931, al presentar al Congreso el proyecto que solicitaba facultades extraordinarias, el ministro de Hacienda “declaró en nombre del Presidente de la República, que al amparo de la ley cuya aprobación solicitaba, el Gobierno no modificaría la estructura jurídica y económica del Banco Central [...]”¹¹.

11. *BMBC*, enero de 1931.

A pesar de los esfuerzos de las autoridades por infundir más confianza, los primeros meses del año fueron de continuos rumores y desmentidos sobre la posibilidad de que el padrón oro pudiera abandonarse. El Poder Ejecutivo y el Banco, como era de esperar, reiteraban que la convertibilidad estaba garantizada: “Tanto el Gobierno como la dirección del Banco Central, están en el más perfecto acuerdo para mantener a toda costa el padrón monetario”, titulaba *El Mercurio*, refiriéndose a la resolución a la que se había llegado el día anterior en una “conferencia celebrada entre el Presidente de la República, el Ministro de Hacienda y los directores de nuestra primera institución bancaria”. A lo cual se agregaba:

“[...] al efecto se nos ha manifestado que cualquier rumor en sentido contrario, que haya podido correrse, no tiene el menor fundamento. La moneda chilena se nos agregó puede considerarse una de las más seguras por el encaje de oro con que está garantida. El Banco Central y el gobierno pueden además contratar los créditos que fueren necesarios para aumentar esta garantía”¹².

En mayo, por unanimidad, el Consejo subió nuevamente y más agresivamente la tasa de redescuento, y en el lapso de pocos días la elevó dos veces, llevándola desde el 7% en que estaba desde agosto del año anterior, hasta 9%, en un intento adicional por frenar la salida de las reservas de oro. De manera paralela se incrementó la tasa máxima que podían pagar los bancos por los depósitos a plazo. También hubo una propuesta para suspender el redescuento, a la cual se opusieron los directores Edwards y Matte y que finalmente no tuvo éxito¹³.

El presidente Garcés Gana con otros directores visitaron al presidente Ibáñez para informarle sobre la difícil situación que se vivía y advertirle que “la tendencia escapa al control del Banco Central”, ya que se veía que las reservas del Banco se agotaban y que

12. “Tanto el Gobierno como la Dirección del Banco Central, están en el más perfecto acuerdo para mantener a toda costa el padrón monetario”. Diario *El Mercurio*, Santiago, 13 de mayo de 1931.

13. ASD, 18 de mayo de 1931.

no habría divisas para el servicio de la deuda externa. En una nueva visita al Presidente, pocos días después, este solicitó directamente al asesor Van Deusen “un estudio de la situación del momento y de sus implicaciones para el futuro”¹⁴.

El director Subercaseaux se refería así a los aumentos de tasas:

“Cuando en medio de la terrible crisis económica y financiera por que atraviesa nuestro país y el mundo casi entero, en medio de la baja general de los precios y de la restricción de los créditos, vemos al Banco Central de Chile elevar extraordinariamente la tasa del interés del dinero, y restringir el crédito, nos parece que se trata de un verdadero contrasentido; y, en efecto, en cierta manera, así lo es.

Hay circunstancias en que la manutención del patrón de oro exige estos dolorosos contrasentidos. El régimen del papel moneda, que es el otro sistema al que suelen recurrir los países que no pueden mantener el patrón de oro, tiene tantos otros inconvenientes y peligros, que los más distinguidos economistas y los más experimentados hombres de negocios y financistas, estiman en todo caso preferible soportar los inconvenientes apuntados del patrón de oro, antes que caer en los peligros del papel moneda.

*Y, refiriéndonos a nuestro propio país, creo que no debemos tener el candor de pensar que una vuelta al papel moneda pudiera ser hoy un remedio para los males que sufrimos”*¹⁵.

En el debate parlamentario, en torno al tema de la crisis, sobresalía el senador Enrique Zañartu, como detractor del Banco y opositor a las reglas del padrón oro:

14. ASD, 1 y 8 de junio de 1931.

15. “Sobre nuestra Política Monetaria”. Diario *El Mercurio*, Santiago, 30 de junio de 1931. El mismo diario, en su editorial, concordaba con esta opinión.

“[...]la idea de que toda medida tendiente al mantenimiento de la moneda debe ser ventajosa al interés general, induce a errores y confusiones en que se basa la dialéctica absurda con que se pretende justificar también la política aún más absurda y contraproducente que ha seguido hasta ahora el Banco Central [...] es necesario mayor crédito, o sea, mayor circulante [...] es necesario también un interés más bajo, no del 14%, como ahora [...] Es a este punto fundamental, que se basa en la ideología teórica que en materia de régimen monetario nos dejó como herencia el señor Kemmerer, al que dirijo mis protestas. No es posible que en obsequio a esta ideología el país ruede a la miseria [...]”¹⁶.

En otro discurso, del 20 de julio de 1931, reproducido de manera destacada por la prensa, el mismo senador decía, entre otros aspectos de sus análisis:

“se sostiene que nuestra crisis y nuestros males se deben exclusivamente a la crisis mundial; no soy de la misma opinión aunque evidentemente dicha crisis tiene una gran responsabilidad, pero es forzoso reconocer que hemos agravado la situación con un sistema monetario no científico, anticuado y ciegamente defendido por la Superintendencia de Bancos y por la Dirección del Banco Central.

Su fundador llama “reajuste” al momento actual, aquel en que debe quemarse el país en holocausto al Becerro de Oro, en los altares del Banco Central. He afirmado que el régimen monetario actual no es científico y paso a demostrarlo [...]”¹⁷.

16. Ver sesiones 30 y 35 del Senado, julio 1931.

17. “La situación económica nacional y su repercusión en las reservas de oro del Banco Central”. Diario *La Nación*, Santiago, 21 de julio de 1931. Zañartu era reconocido opositor al padrón oro y defensor del papel moneda, por lo que lo apodaban “Papelito” Zañartu.

Para el discurso completo véase también: “La situación económica y el Banco Central”. Diario *La Nación*, 22 de julio de 1931.

El Consejo dio respuesta a estas y otras críticas, preferentemente a través de los editoriales de su *Boletín Mensual* y luego, con cierto rezago, en su informe anual, al analizar lo que había ocurrido en 1931:

“[...] se inició una sostenida campaña contra el Banco Central en el cual se creía ver al único responsable de la crisis que azotaba al país El desarrollo posterior ha demostrado claramente que la escasez de circulante, de la cual se inculpaba al Banco Central, no era la causa de la crisis, sino al contrario, su efecto y que, por eso, tampoco podía combatirse el mal aumentando artificialmente la circulación de billetes”¹⁸.

Moratoria del servicio de la deuda externa y crisis cambiaria

La profundidad de la crisis pronto se manifestó en que “por primera vez en su historia, nuestro país se vio en la necesidad de declarar la suspensión del pago de sus deudas al extranjero”¹⁹. En efecto, con fecha 16 de julio, el ministro de Hacienda, Pedro Blanquier, declaró en una nota cablegráfica a las misiones diplomáticas en Londres, Washington, Berlín y Berna, la “suspensión transitoria del servicio de la deuda externa en moneda extranjera”. Se trataba en ese momento de una moratoria de transferencia, vale decir los deudores seguían pagando en pesos, pero el dinero no podía ser trasladado al extranjero. “La medida del gobierno ha tenido por objeto evitar la salida de oro del país” titulaba el diario *La Nación*.

Sin embargo, esta medida no evitó que las reservas continuaran disminuyendo y, por el contrario, exacerbó la ya delicada situación del mercado cambiario. Hasta mediados de julio de 1931, mientras el Banco Central pudo proveer de letras sobre el extranjero al mercado cambiario, el tipo de cambio de 6 peniques por peso se mantuvo estable,

18. MABC, 1931.

19. *Idem*.

aunque situado la mayor parte de este período cerca del punto de exportación de oro, a causa del déficit casi permanente con que operaba el mercado. Durante la segunda quincena de julio, sin embargo, se produjo una brusca depreciación del peso en las operaciones bancarias, a causa de una aguda escasez de letras sobre el extranjero que el Banco Central no estuvo en condiciones de proveer adecuadamente. El 24 de julio, en sesión extraordinaria de directorio, se decidió convocar a los gerentes de los bancos para discutir medidas urgentes, pues las ventas diarias de divisas eran insostenibles. La defensa del padrón oro parecía utópica.

El día 25, en nueva sesión de directorio se dio cuenta de una reunión sostenida en La Moneda para examinar la forma de proporcionar urgentes recursos al fisco y en particular a la Caja Nacional de Ahorros. Ya en los meses previos se habían promulgado algunas disposiciones legales que no eran estrictamente compatibles con los límites de crédito que establecía la ley orgánica²⁰. Lo más importante de la sesión, sin embargo, fue que el Consejo se impuso de las bases de un proyecto de ley de emergencia que estaba preparando una comisión ad hoc y que sería despachado esa misma noche por el Congreso. La comisión la componían el ministro de Hacienda, Rodolfo Jaramillo, el presidente del Banco y los señores Francisco Encina, Arturo Montecinos y Pedro Torres²¹. El directorio hizo diversas sugerencias, entre las cuales estuvo la del director Schmidt, representante de la Cámara Central de Comercio y de la compañía de Salitre de Chile, quien propuso crear un organismo para controlar las ventas de letras sobre el exterior.

A la incertidumbre generada por el estado caótico de la economía se sumó la inestabilidad política de los días previos a la caída de Ibáñez. El ataque masivo contra el peso chileno, reflejado en especial en fuertes retiros de depósitos en la Caja Nacional de Ahorros, obligó a las autoridades a decretar feriado bancario los días 27 a 30 de julio, considerando que: “los acontecimientos políticos que son del dominio

20. Entre ellas destacaba el DFL 65, de marzo de 1931, que facultó a la Caja Nacional de Ahorros para tomar préstamos de emergencia en el Banco Central, hasta por 40% del capital y reservas de este último.

21. ASD, 25 de julio de 1931.

público y la situación de los negocios hace necesario un breve tiempo de suspensión de las actividades bancarias, a fin de evitar posibles complicaciones que dificultarían las soluciones que impone el momento actual”.

El feriado se aprovechó para promulgar urgentemente los necesarios cambios legislativos para evitar que continuara la pérdida de las reservas de oro, las cuales habían llegado a un mínimo, alcanzando un nivel equivalente a menos de la mitad de las existentes dos años antes. La constante disminución de éstas, que se había iniciado tímidamente en 1929, se acentuó en 1930 y mucho más en 1931. Entre enero y julio de este último año las reservas bajaron drásticamente, desde aproximadamente \$341 millones (US\$41 millones) a \$213 millones (US\$26 millones)²².

Las leyes transitorias que suspendieron el padrón oro

En tales circunstancias, “por exigirlo el interés nacional, con fecha 30 de julio de 1931 fue promulgada, para entrar inmediatamente en vigencia, la Ley 4.973 que estableció el control de las operaciones de cambio”.

A esta ley se le dio un carácter de transitoria, pues su vigencia caducaba el 1 de agosto de 1932, de manera que se mantuvo la expectativa de que en un plazo de un año la situación estaría suficientemente normalizada como para retornar al régimen de padrón oro. La prensa del día siguiente titulaba: “Anoche fueron promulgadas las Leyes que el Ejecutivo propuso para procurar el mantenimiento de la moneda”, enfatizando el aspecto de la estabilidad cambiaria con que se había promocionado el proyecto de ley. En efecto, el tipo de cambio oficial se mantenía en 6 peniques, aunque ahora con estrictas restricciones a la compra de divisas.

22. *El Mercurio* señalaba, en un análisis del balance del Banco, que “en los últimos 6 meses de su existencia el Gobierno del señor Ibáñez hizo disminuir la Reserva Monetaria en \$127,5 mm”. En “¿Cuál es la situación del Banco Central, el organismo encargado de proporcionar el circulante?”. Diario *El Mercurio*, Santiago, 14 de febrero de 1932.

Para hacerse cargo de administrar los controles cambiarios, la Ley 4.973 creó, también con carácter de temporal, el organismo denominado “Comisión de Control de Operaciones de Cambio”. El proyecto respectivo fue de iniciativa del directorio del Banco y su redacción se le encargó al director Searle, representante de los bancos nacionales. Aunque el articulado experimentó algunos cambios en el Congreso, en especial en cuanto a la designación de sus miembros, su estructura fundamental fue la preparada por Searle. Esta comisión, aunque era un ente separado del Banco, era financiada en todos sus gastos por este²³.

La Comisión de Control quedó compuesta por tres miembros nombrados por el Presidente de la República y tenía amplias facultades para restringir o prohibir las compras y ventas de oro y monedas extranjeras. El Banco Central, encargado de efectuar las operaciones de cambio, solo podía hacerlo con aquellas que previamente hubiese autorizado la Comisión. El artículo 5° de la ley establecía que “el canje de billetes del Banco Central se efectuará en letras sobre Londres o Nueva York, siempre que exista la misma autorización”. De tal manera que el Banco quedaba con muy escasa influencia sobre cuestiones de política cambiaria.

Simultáneamente con la Ley 4.973, sin embargo, se promulgaron otras que modificaron la Ley Orgánica del Banco, en diversas materias que se consideraban de emergencia para superar la crisis. Fue el caso de la Ley 4.970 que facultó expresamente al Banco para contratar, dentro o fuera del país, créditos o anticipos en forma de préstamos, descuentos o cualquiera otra forma. Se esperaba que lo anterior le permitiera incrementar sus reservas y ampliar sus márgenes de crédito interno. Asimismo, la Ley 4.971 autorizó al Banco a comprarle al fisco bonos dólares de la Compañía de Salitre de Chile, hasta por un monto de alrededor de US\$21,5 millones, con lo cual se sobrepasaba el límite de crédito establecido en su ley orgánica.

No obstante el carácter transitorio que se le dio a estas leyes, el Banco comentó en su *Memoria*, al finalizar el año 1931: “No hay duda

23. Véase *BMBC*, 1931, p. 128.

de que, con estas leyes la estructura primitiva del Banco Central ha experimentado modificaciones de alcance sustancial”.

3. EL CONTROL DE CAMBIOS COMO POLÍTICA PERMANENTE

Al comienzo de lo que se consideró solo una interrupción del régimen de convertibilidad, el directorio dio su apoyo a la nueva ley. En el *Boletín* de agosto de 1931 se opinaba: “aunque es cierto que esta ley significa una restricción del libre cambio en materia de compra y venta de letras sobre el extranjero, sin embargo, ella se justifica por las circunstancias extraordinarias del momento. Será difícil, en otra forma, propender al equilibrio de nuestra balanza de pagos y proteger el desarrollo de nuestras actividades económicas”.

En los meses posteriores, sin embargo, se mantuvo la incertidumbre, especialmente en referencia al mercado cambiario. El Banco fue modificando su opinión favorable a los controles: “las esperanzas que se habían cifrado en la implantación del control de cambios, en julio de 1931, no se cumplieron”. La suspensión de la libertad cambiaria asociada al padrón oro también era rechazada por sectores que creían que la convertibilidad podría reponerse a corto plazo. En la *Memoria* de 1931 el propio Banco fomentaba esta expectativa:

“no es posible mantener indefinidamente un régimen que ocasiona serias perturbaciones en las actividades del comercio. La aplicación de esta ley importa una restricción en la compra y venta de letras extranjeras, o sea, en el libre cambio propio de todo régimen de conversión metálica. No se ha podido evitar, por eso, que al lado de la Comisión de Control, se formara un mercado ilegal de divisas en que se transan monedas extranjeras con un fuerte recargo en el precio”²⁴.

Efectivamente, la Ley 4.973, supuestamente transitoria, mantuvo el tipo de cambio oficial “antiguo”, esto es, 6 peniques por peso, el cual equivalía aproximadamente a \$8,2 por dólar. Sin embargo, al lado

24. *MABC*, 1931, p. 20.

del cambio oficial apareció, desde el inicio, un tipo de cambio libre o extraoficial que muchos calificaban de ilegal, aunque más tarde llegó a adquirir gran importancia y fue denominado cambio de exportación. Este tipo de cambio se distanció inmediata y rápidamente del cambio oficial, para llegar a fines de ese año a \$14 por dólar²⁵.

El Banco compraba divisas al tipo de cambio oficial, básicamente a las empresas de la gran minería del salitre y el cobre, además de operaciones con el gobierno, para luego vender las mismas cantidades para los fines que autorizaba la Comisión de Control. Las reservas teóricamente no se tocaban, sin embargo, una creciente cantidad de operaciones se comenzó a hacer en el mercado ilegal, lo cual contribuyó al desprestigio del sistema.

Cuando en julio se dictó la ley de control de cambios, se intentó evitar, aunque fuera temporalmente, nuevos giros contra las reservas. No obstante, el Banco, durante el segundo semestre de 1931, fue objeto de críticas por haber permitido que la Comisión de Control hubiese efectuado giros, aunque por cantidades menores, contra las reservas. El Banco incluso intentó endeudarse en el extranjero con los bancos corresponsales, pero la operación fracasó, pues estos solo estuvieron dispuestos a proporcionar recursos si ellos se mantenían bloqueados en depósitos en los propios corresponsales. En subsidio, solo fue posible obtener un crédito por US\$500 mil del Banco de Chile.

Finalmente, en el resto de 1931 se logró apenas frenar la tendencia a la baja de las reservas, anotando estas un nivel, a diciembre, equivalente a poco más de US\$20 millones, comparados con los US\$26 millones de julio. Según la *Memoria* de 1931, sin la mencionada Ley 4.973 “[...] las reservas hubiesen bajado a límites difíciles de imaginar”.

25. En este período empieza a hacerse más común, en el mercado de divisas, la referencia al dólar americano en lugar de la libra esterlina, en parte como consecuencia de la caída del padrón oro en Inglaterra. Sin embargo, al poco tiempo aconteció lo mismo con el dólar y el Banco hizo un intento, aunque fallido, de adoptar otras monedas más “estables” como valores de referencia, como fue el caso del franco francés.

Una mezcla explosiva: controles cambiarios y expansión monetaria

Simultáneamente con el inicio del régimen de control de cambios, el directorio decidió reducir la tasa de redescuento. El argumento fue que las alzas previas habían tenido como objetivo evitar que las reservas de oro continuaran bajando, lo cual ya no tenía sentido. El presidente Garcés Gana estimaba que cabía esperar un retorno de la confianza del público y que los controles cambiarios evitarían perder más reservas²⁶. Se acordó bajar la tasa en un punto porcentual, a 8%, aunque varios directores votaron por una disminución de dos puntos. Posteriormente hubo otras reducciones y el año cerró con una tasa de redescuento de 6% anual. No obstante, en varias oportunidades hubo división en el Consejo sobre la conveniencia de algunas de estas decisiones. La baja de 0,5% del 19 de octubre fue aprobada solo por seis votos contra cuatro²⁷. A fines de diciembre, ante una petición escrita del gobierno para una reducción adicional, inesperadamente el director Subercaseaux, representante del gobierno, se opuso y convenció de hacerlo también al resto directorio:

“[...] hay una contradicción en la política de mayores facilidades de crédito que propicia el gobierno al insinuar una baja del tipo de interés, con las reiteradas declaraciones del Ministro de Hacienda en el sentido de mantener a toda costa el actual patrón monetario, ya que para ello sería necesario proceder más bien a cierta restricción del crédito”²⁸.

A la política monetaria más expansiva por la vía de reducciones de tasas, se sumó la posibilidad de incrementar el crédito interno con márgenes significativamente más laxos que en la etapa del padrón oro. A las medidas parciales de flexibilización que ya se habían adoptado, se sumó una importante modificación a la Ley Orgánica, a través de la Ley 4.993 promulgada el 25 de septiembre, la cual amplió de 30 a 80% del capital y reservas del Banco el límite para otorgar créditos

26. ASD, 2 de agosto de 1931.

27. ASD, 19 de octubre de 1931.

28. ASD, 28 de diciembre de 1931.

al fisco y otras instituciones del sector público y, simultáneamente, se disminuyó de 50 a 35% la relación de reserva o encaje legal del Banco²⁹. Cuando el presidente del Banco advirtió de los riesgos que esto implicaba para la estabilidad de la moneda, el ministro de Hacienda señaló: “soy partidario de la estabilidad monetaria pero en el momento presente estimo que sobre toda otra consideración prima la consideración de las necesidades fiscales”³⁰.

Como era de esperar, el directorio no podía manifestarse de acuerdo con estas drásticas reformas. Con ocasión de la discusión de un nuevo proyecto de ley que obligaría al Banco Central a otorgar nuevos créditos, específicamente descontar pagarés por los dividendos atrasados e intereses penales de los deudores de las instituciones hipotecarias, el presidente del Banco envió un oficio al presidente del Senado, en octubre de 1931, donde le hacía ver lo que estaba sucediendo con la emisión de circulante. El liderazgo del Consejo del Banco y de su presidente, sin embargo, se encontraba significativamente debilitado.

Solo en el segundo semestre de 1931 la emisión aumentó casi 30%, lo que constituía un extraordinario contraste con el período fuertemente contractivo del semestre previo. Aunque todavía era temprano para observar alzas de precios, ya había manifestaciones de algunas preocupantes presiones inflacionarias. El IPM siguió bajando hasta octubre, pero luego revirtió esa tendencia. “No hay duda de que, con estas leyes la estructura primitiva del Banco Central ha experimentado modificaciones de alcance sustancial”, señalaba la *Memoria* de 1931, refiriéndose a la legislación que autorizó ampliar el financiamiento al fisco.

Al poco tiempo, ilustrando las urgencias del momento, en enero de 1932 una nueva ley volvió a bajar el encaje mínimo legal del Banco

29. En el límite de 80% se mencionaba explícitamente al Estado Chileno, Municipalidades, Empresa de Ferrocarriles del Estado “y otras reparticiones o instituciones del Gobierno”. La Ley 4.993 se promulgó con la firma del vicepresidente de la República, Manuel Trucco, y su ministro de Hacienda, Arturo Prat.

30. *ASD*, 3 de septiembre de 1931.

a solo 25% y simultáneamente, se autorizó una emisión de vales del tesoro por \$200 millones, suma que en abril sería incrementada a \$280 millones —equivalente a alrededor de 30% de los gastos fiscales de 1932— y cuyo objetivo era consultar fondos para la ejecución de obras públicas y para prestar auxilio directo a los cesantes³¹.

En síntesis, la suspensión del padrón oro en julio de 1931 no fue seguida por una política monetaria moderada y ello ocasionó más tarde tanto la imposibilidad práctica de retornar al régimen metálico como una inflación de magnitud desconocida hasta ese momento.

¿Quién administraba los controles cambiarios?

La Comisión de Control tuvo un conflictivo nacimiento y un polémico funcionamiento en los pocos meses que sobrevivió. Se planteó una abierta pugna por la designación de los miembros de la comisión, quienes sin duda tendrían un apreciable poder en la asignación de las escasas divisas. El proyecto de ley que proponía su creación planteaba que uno de sus tres miembros fuera designado por el directorio del Banco Central, otro por el superintendente de Bancos y otro por los bancos, lo cual encontró fuerte oposición en el Senado. El Senado finalmente acordó que los tres fueran nominados por el Presidente de la República. Pero cuando éste designó a Francisco Garcés, presidente del Banco como uno de los tres, se consideró que burlaba de alguna manera el acuerdo del Senado.

Había oposición a que el Banco tuviera intervención en la administración de los controles cambiarios. Ello quedó de manifiesto en la tajante opinión del senador Zañartu, pocos días después de promulgada la nueva legislación:

“[...] es por eso, Señor Presidente, que en forma bien precisa y con gran interés, quisimos nosotros arrebatrar al Banco Central la influencia inquebrantable que el proyecto

31. Leyes 5.028 y 5.105 de enero y abril de 1932, respectivamente.

del Gobierno le daba dentro de la Comisión de Control; y lo conseguimos, se aprobó la parte del artículo que acabo de leer. Sin embargo, Señor Presidente, la primera persona que se nombró como miembro de esta Comisión fue el Presidente del Banco Central [...]

Pues bien, si estaba mal nombrado el señor Garcés Gana, no por ser quien es, sino en razón del cargo que desempeñaba, peor nombrado está por la misma causa, mi amigo el señor don Juan Benavente (Gerente Secretario del Banco), porque este nombramiento es contrario a la disposición legal que he citado.

Hay una cuestión de fondo que no es posible olvidar: el Banco Central no debe tener intervención en las operaciones de la Comisión de Control”³².

Después de pocos meses, a comienzos de 1932, había consenso en el directorio en que se requerían reformas de significación a la composición y trabajo de la Comisión, la cual incluso llegó a estar semiparalizada. El debate pronto derivó al tema más amplio de la convertibilidad suspendida y del tipo de cambio oficial de 6 peniques ligado a ella. El asunto se transformó en impostergable cuando los exportadores de salitre, cobre, lana y otros plantearon que si ellos seguían vendiendo sus dólares al castigado cambio oficial, se produciría la quiebra de sus actividades productivas³³.

Al propio Consejo le fue encargado hacer un análisis de la situación cambiaria y proponer modificaciones, lo cual efectuó en el primer trimestre de 1932: “el Consejo del Banco Central envió ayer al Gobierno un proyecto de ley que consulta medidas encaminadas a normalizar nuestra situación monetaria”, titulaba *El Mercurio* del 10 de marzo de 1932³⁴.

32. ASD, agosto de 1931.

33. ASD, 5 de enero de 1932.

34. Proyecto de ley preparado por el Consejo. En ASD, 7 de marzo de 1932.

Abandono definitivo del padrón oro

El entorno económico y político crecientemente adverso continuó durante los primeros meses de 1932, obligando a las autoridades a adoptar más medidas de emergencia y prorrogar otras que se suponía transitorias. Al mismo tiempo se produjo un intenso debate en el Consejo y también a nivel parlamentario, en torno al sistema monetario transitoriamente suspendido y a los mecanismos de control de cambios, que funcionaban de manera muy poco satisfactoria. El abandono del padrón oro en Inglaterra, en septiembre de 1931, y el contexto mundial de incertidumbre sobre el régimen metálico contribuían a la desconfianza generalizada. Los rumores sobre el futuro del mercado cambiario una vez que venciera el plazo de un año de vigencia del régimen transitorio también fomentaron el período de especulación, que se exacerbó al comenzar el año 1932. El Banco, a pesar de los controles administrativos, no lograba evitar totalmente la pérdida de reservas. Las cotizaciones del mercado negro se alejaban crecientemente del tipo de cambio oficial.

La especulación llevó, incluso, a una gran escasez de monedas, en especial las de plata de un peso. Tal situación se explicaba por el acaparamiento, dado que la baja del cambio había aumentado fuertemente el valor intrínseco de la moneda. El Banco lo explicaba así: “El público, [...] alarmado ante la escasez de moneda divisionaria, dio durante varias semanas una verdadera corrida al Banco Central [...]”. De esta manera, “para salvar las dificultades [...] y mientras se acuñaban nuevas monedas, se autorizó al Banco Central para hacer imprimir billetes del corte de uno y dos pesos y emitirlos en canje por otros de corte mayor”.

La prensa también recogía el fenómeno:

“Las cajas de cambio del Banco Central tuvieron un movimiento pocas veces visto; una verdadera romería de personas acudió a cambiar el billete por metálico, a proveerse de sencillo. Así que en pocas horas se retiraron \$150.000 en moneda de 20 centavos (chauchas) entregándose en cambio billetes. Comisionistas especiales se encargan ahora de comprar pesos fuertes, pagando por ellos, según la ley de la

*plata, un premio que según se nos dijo alcanzaba hasta diez centavos por peso. Ayer, conste, 'peso fuerte'*³⁵.

El debate sobre el futuro de la convertibilidad demostraba la creciente urgencia de adoptar decisiones mucho antes del mes de agosto, cuando vencía la ley transitoria. El directorio del Banco se dividió en torno al tema principal. La mayor parte de los directores prefería mantener el régimen de suspensión, introduciéndole modificaciones marginales, pero sin abandonar definitivamente el padrón oro. Lo anterior no requería de nuevas leyes y tenía la ventaja de mantener la paridad oficial de 6 peniques. Una minoría, sin embargo, creía necesario que se promulgaran nuevas leyes que decretaran el abandono definitivo del padrón oro y permitieran, en lo esencial, modificar el tipo de cambio oficial, acercándolo al valor más realista del mercado. Esta última posición, liderada por el director Subercaseaux, no obstante ser minoritaria en el directorio, terminó imponiéndose por la fuerza de los acontecimientos.

A comienzos de abril, el ministro de Hacienda Luis Izquierdo afirmaba en la Cámara de Diputados: “Nosotros no hacemos la inconvertibilidad, nos hemos encontrado con ella, como una realidad y nos hemos limitado a reconocer lo que hay”³⁶.

Guillermo Subercaseaux escribía en la columna “Temas del Momento” de *El Mercurio*, del 13 de abril de 1932:

“[...] yo he sido de los más partidarios de establecer y mantener el funcionamiento del patrón de oro; y en el Consejo del Banco Central apoyé esta política hasta donde creí que podía llegarse con ella. Pero dada la situación que se nos ha producido, empecinarse hoy en mantener lo que existe, dando a entender al país que con ello se mantiene el patrón de oro, es algo demasiado absurdo para que el país pueda aceptarlo”.

35. En “La fiebre de especulación. Al repudio del billete”. Diario *El Mercurio*, Santiago, 7 de abril de 1932.

36. “Los ministros del Interior y Hacienda hablaron ayer en la Cámara de Diputados sobre el proyecto monetario”. Diario *El Mercurio*, Santiago, 3 de abril de 1932.

No obstante, en el mismo artículo, Subercaseaux atacaba la parte del proyecto que obligaba al Banco a proporcionar un cuantioso financiamiento adicional al fisco: “y para terminar me falta únicamente advertir que no se crea que estas líneas van en defensa del proyecto de ley que actualmente ha despachado nuestro Congreso que contiene, a mi juicio, disposiciones muy inconvenientes. Difícilmente se podría hacer un proyecto peor de inconvertibilidad”.

Al día siguiente, el comentarista Ricardo Salas E. titulaba su columna: “La inconvertibilidad existe de hecho y legalmente desde hace nueve meses”. El artículo fue escrito para refutar la posición de Arturo Alessandri, quien había manifestado: “[...] que ahora se iba a decretar la inconvertibilidad y que [...] sus vehementes deseos eran que no se aprobara ese proyecto del Gobierno”.

El 19 de abril de 1932, después de un intenso debate parlamentario, fue promulgada la Ley 5.107, que declaró la inconvertibilidad de los billetes del Banco Central. Esta legislación pasó a ser conocida como la nueva Ley Monetaria y fue considerada por el Banco Central como una “modificación sustancial de nuestro sistema monetario”³⁷. Se pasaba de un período de suspensión del régimen de padrón de cambio oro a un período con un régimen definitivo de papel moneda de curso forzoso.

En contraste con la anterior Ley Monetaria, que estableció en su propio articulado el tipo de cambio oficial o paridad cambiaria, la nueva ley, en su artículo 5º, dispuso que “el Banco Central de Chile fijará diariamente el cambio internacional, sobre la base del promedio de las últimas transacciones de cambios internacionales efectuadas”. De esta manera se evitaba que en el futuro cualquier modificación del tipo de cambio requiriera un nuevo proyecto de ley.

De acuerdo con esta facultad, el Banco fijó el nuevo cambio, por primera vez, el día jueves 21 de abril. En términos de pesos por dólar estadounidense, este se fijó en \$16,50, vale decir, en el doble del valor previo de aproximadamente \$8,25. Lo anterior fue equivalente a

37. *BMBC*, abril de 1932.

decretar la primera devaluación oficial del peso, reduciendo su valor oro de 6 a 3 peniques. En la práctica el Consejo no modificó este tipo de cambio oficial por varios meses ³⁸.

La Ley 5.107 también introdujo reformas al sistema de control de cambios que supuestamente se había establecido con carácter de transitorio. En primer término se reemplazó la Comisión de Control de Cambios por un nuevo organismo, denominado Comisión de Cambios Internacionales. La nueva Comisión —que tendría una larga vida— quedó compuesta por siete miembros y entró en funciones de inmediato. La nueva ley confirmó que únicamente el Banco Central podría comprar y vender cambios internacionales, pero también corroboró que “la moneda extranjera que compra el Banco para la Comisión de Cambios Internacionales no ingresa en la reserva de oro propiamente tal del Banco por tratarse de fondos de que puede disponer exclusivamente dicha Comisión”.

Más allá de las modificaciones a sus modalidades de funcionamiento, el nuevo organismo adquirió importancia y poder al quedar incorporado de manera definitiva al aparato público, a diferencia de su antecesor, que había sido creado para operar en un régimen que se suponía de vida muy corta. La reformada Comisión debía implementarse como ente independiente del Banco y continuaba encargada de autorizar a quiénes y qué monto de divisas podía vender el Banco, además de controlar los retornos de las exportaciones ³⁹.

Fin de un sistema a escala mundial

Una de las consecuencias de la Gran Depresión fue la generalización de la incertidumbre sobre el futuro del padrón oro a nivel internacional.

38. La implementación de esta devaluación la explicaba Hermann Max: “En 1932 el Banco Central llegó a un acuerdo con los productores de cobre para que le ofrecieran sus disponibilidades de divisas a un precio equivalente a tres peniques oro. Así se hizo la primera reducción oficial del valor oro del peso, una devaluación oficial. En adelante la cotización oficial del dólar fue de 16,55”. Max, Hermann. “Diez años de historia monetaria de Chile”, en *BMBC*, diciembre de 1935.

39. “Reglamento de la Comisión de Cambios”. *ASD*, 18 de abril de 1932.

El abandono del padrón oro en Chile estuvo inserto en un fenómeno mundial que en pocos años vio caer el régimen metálico en las decenas de países que lo habían adoptado.

Ante la preocupación de algunos directores del Banco por la estabilidad del sistema monetario internacional y su efecto sobre las reservas de oro, en agosto de 1931 el gerente general propuso al directorio “mantener los depósitos en libras esterlinas en Londres pues la situación es transitoria”⁴⁰. Sin embargo, al mes siguiente, se produjo la caída del padrón oro en Inglaterra, que trajo como inmediata consecuencia una fuerte depreciación de la libra esterlina. Un primer impacto en Chile y específicamente en el Banco fue la eventual pérdida que podría producirse por aquella parte de sus reservas que estaban denominadas en libras, estimadas en alrededor de £2 millones. Sin embargo, el Banco explicó que se había preocupado con suficiente anterioridad de hacer gestiones ante el gobierno inglés para obtener seguridades “de que en todo evento, presente o futuro, los depósitos de oro en bancos de Londres, correspondientes a reservas de la Institución, serían restituidos en oro efectivo”. El Banco agregaba, en su *Memoria* de 1931, que

“[...] producida la declaración de inconvertibilidad en Inglaterra, en septiembre de 1931, el Banco por intermedio del Embajador de Chile ante S. M. Británica, hizo las presentaciones necesarias con el objeto de obtener la devolución de ese depósito en la proporción indicada, gestiones que están aún pendientes. [...] El Banco Central de Chile espera confiado en que ha de reconocerse su derecho de acuerdo con las declaraciones que obtuvo con más de un año de anticipación”.

El hecho descrito produjo inquietud pública. Finalmente, las gestiones no dieron resultado y algunas estimaciones afirmaron que el Banco perdió cerca de \$27 millones de sus reservas depositadas en Londres, lo que equivalía a algo más de 15% de las reservas totales. El Banco, en su defensa, argumentó que si el oro se hubiera mantenido en

40. ASD, 24 de agosto de 1931.

el país se habrían dejado de ganar intereses por \$82 millones⁴¹. En todo caso, la política de mantener la mayor parte del oro en el extranjero, aplicada desde la creación del Banco, fue modificada, y en los años siguientes una alta proporción del oro volvió a las bóvedas del Banco Central. También el oro que estaba en bancos comerciales de Nueva York fue trasladado en custodia al Banco de la Reserva Federal⁴².

Otro efecto de la depreciación de la libra, que dio origen a un largo debate en el Consejo, fue el de la valorización contable de las libras en el balance del Banco. Algunos directores defendieron la presentación de un balance verídico, valorizando las libras a precio de mercado; otros hacían ver la inconveniencia de revelar una fuerte pérdida en un momento tan complicado; y otros, en fin, enfatizaron el problema que podría presentarse para el fisco si las reservas aparecían disminuidas. Finalmente se acordó, por cinco votos a tres, valorizar las libras a \$40, el tipo de cambio nominal previo a la devaluación, para lo cual se hizo necesario que el gobierno dictara un decreto ley⁴³.

La declaración de inconvertibilidad de la libra debilitó decisivamente los argumentos de quienes en Chile aún tenían la esperanza de retornar al padrón oro. Asimismo, el Banco gradualmente fue sustituyendo la libra por el dólar como moneda internacional de referencia.

En América Latina el padrón de cambio oro fue abandonado en octubre de 1931 por Colombia, en febrero de 1932 por Ecuador, en septiembre de 1931 por Bolivia y en mayo de 1932 por Perú. Es interesante destacar que cuando la Gran Depresión comenzó a afectar a dos de estos países, Colombia y Ecuador, en 1930, Kemmerer fue llamado nuevamente para pedirle asesoría, ante una situación deflacionaria que estaba recibiendo crecientes críticas y cuyo foco de atención eran los respectivos bancos centrales y el régimen de padrón oro. Las recomendaciones del *Money Doctor* fueron, en ambos casos, continuar con firmeza aplicando las reglas del padrón oro.

41. Herrera. *Op. cit.*, p. 134.

42. En diciembre se trasladaron 513 barras de oro. En *ASD*, 7 de diciembre de 1931.

43. *Idem*.

En enero de 1931 Kemmerer visitó por un día Guayaquil y sus principales recomendaciones fueron reafirmar el ajuste automático de la oferta monetaria y sugerir que Ecuador continuara sirviendo normalmente su deuda externa, pues la crisis mundial probablemente habría pasado en un año. Las autoridades ecuatorianas siguieron la recomendación hasta febrero de 1932, cuando después de que Inglaterra había abandonado el padrón oro, en septiembre de 1931, les resultaba imposible continuar esa política. Uno de los últimos esfuerzos que hizo Kemmerer para que “sus cinco bancos centrales andinos” permanecieran fieles al padrón oro fue en diciembre de 1931, cuando participó como invitado especial en la Conferencia de Bancos Centrales Sudamericanos que se realizó en Lima, bajo la organización del Banco Central de Reserva del Perú. Aunque los cinco bancos centrales esperaban que la conferencia sirviera para lograr cierta ayuda financiera de los Estados Unidos, las principales resoluciones del evento, a sugerencia de Kemmerer fueron: a) mantener el padrón oro; b) demandar garantías de protección del valor de las reservas depositadas en países extranjeros; c) continuar el control de la oferta monetaria en manos de los bancos centrales, libre de interferencias políticas; y, d) insistir en que los gobiernos equilibraran los presupuestos y evitaran la inflación⁴⁴.

Kemmerer mantuvo su adhesión a los principios fundamentales del padrón oro aun después de que este fuera abandonado en prácticamente todo el mundo. Alabó a los países que él había asesorado por haberse mantenido fieles a la convertibilidad de sus monedas por más tiempo que otras naciones financieramente más poderosas, tanto así que, según Drake, en febrero de 1933 escribió a una autoridad ecuatoriana: “Estoy orgulloso del hecho de que ninguno de mis países en Sudamérica haya quebrado el padrón oro hasta después que lo hicieran Gran Bretaña y Escandinavia”⁴⁵.

44. La conferencia fue convocada, como una reunión de emergencia para tratar la crisis económica, por los líderes de los bancos centrales de Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador y Perú.

45. Véase Drake. *Op. cit.*, pp. 170 y 243.

4. BANCO CENTRAL: UNA NUEVA INSTITUCIONALIDAD

El término de la vigencia del padrón oro como régimen monetario, identificado con la libertad cambiaria y un tipo de cambio fijo, hizo que en el corto lapso de dos años quedara atrás el Banco Central característico que abrió sus puertas en 1926. Los cambios trascendentales en la ley orgánica originaria y en otras legislaciones complementarias que afectaban a la entidad permitieron u obligaron, entre otros aspectos, a efectuar modificaciones en la forma de hacer política monetaria y/o cambiaria.

En cuanto a la participación del directorio en las decisiones que le eran pertinentes, se produjo una seria situación de pérdida de facultades e independencia del Banco. Solo ocasionalmente el Consejo pudo negarse a alguna solicitud de crédito por parte del gobierno, pues la mayoría de ellas eran imperativas o se planteaban con una condición de urgencia que hacía casi imposible desecharlas.

La insólita “muerte y resurrección” del Banco Central de Chile

Un episodio extremo se produjo pocos días después de que tomara el mando del país la junta militar que declaró la República Socialista, el 4 de junio de 1932. En efecto, el directorio negó su aprobación a la primera solicitud de crédito del nuevo gobierno, por \$30 millones, provocando una insólita reacción del Poder Ejecutivo⁴⁶.

“Ha sido declarado Banco del Estado el Banco Central de Chile” era el titular de la noticia que daba *El Mercurio* el 9 de junio de 1932. En el texto se informaba que el consejo de gabinete de la tarde del día anterior había estudiado y aprobado el siguiente decreto ley:

46. ASD, 8 de junio de 1932.

“Santiago 8 de junio de 1932. Considerando indispensable para la República Socialista de Chile, la Junta de Gobierno decretó:

Artículo 1°. Declárase Banco del Estado el Banco Central de Chile.

Artículo 2°. Las acciones clases B, C y D expresadas en el artículo dos del Decreto Ley 486 del 21 de agosto de 1925, se rescatarán por su valor nominal.

Artículo 3°. Desde la vigencia de este decreto se suprime el Directorio indicado en el Título 3° del Decreto Ley antes citado y el gobierno pondrá lo conveniente para la administración del Banco Central de Chile.

Tómese razón, comuníquese, publíquese e insértese en el Boletín de Leyes y Decretos del Gobierno. Arturo Puga, E Matte H, Carlos Dávila. Alfredo Lagarrigue”.

Tres días después, el mismo matutino tituló: “El Banco Central espera las instrucciones del Gobierno para transformar su funcionamiento en Banco del Estado”. Se informó también que se había designado presidente de la institución a Ernesto Aguirre, quien está dedicado a “recibirse de las distintas reparticiones de que consta la institución”. Se comunicaba también que “el presidente espera para la semana que se inicia las instrucciones del Gobierno que determinarán la nueva estructura y funcionamiento del Banco, el cual mientras tanto continúa desarrollando sus actividades conforme a las antiguas normas”⁴⁷.

El extraño decreto gubernamental, propio de un período de extremo desorden político administrativo, no alcanzó a implementarse con razonable seriedad. Revelador del caos existente fue que, en un lapso

47. “El Banco Central espera las instrucciones del gobierno para transformar su funcionamiento en Banco del Estado”. Diario *El Mercurio*, Santiago, 12 de junio de 1932.

muy breve, la junta, algunos de cuyos integrantes habían cambiado, echó pie atrás. El 14 de junio la prensa informaba:

“el Ministro de Hacienda ha declarado oficialmente que, en conformidad a los decretos leyes dictados últimamente sobre organización del Banco del Estado, el Banco Central de Chile continuará como antes regido por sus leyes y estatutos propios y desempeñando las mismas funciones que tenía en virtud de su ley orgánica. Su patrimonio continuará independiente del patrimonio fiscal y también del patrimonio del Banco del Estado, y no se confundirá con ellos”⁴⁸.

El directorio del Banco se mantuvo en receso entre el 8 y 25 de junio, lapso en el cual estuvo a la cabeza de la institución el subgerente, Otto Meyerholz. El crédito por \$30 millones fue aprobado durante ese receso. Cuando el directorio reasumió sus funciones, se produjo un período de fuertes tensiones que derivaron en diversas renunciaciones. El vicepresidente Matte Larraín renunció el mismo día 25 “por la profunda contraposición que existe entre la política del actual gobierno y su modo de pensar”. Además, el vicepresidente declaró que no reconocía la legitimidad del gobierno, por lo cual rechazaría todas las iniciativas que provinieran de él. En todo caso, Matte Larraín permaneció como director en representación del público accionista⁴⁹.

El presidente Garcés Gana también renunció pocos días después, señalando que “dentro del programa del Gobierno se contemplan algunas emisiones de billetes que harán ilusoria una de las principales funciones del Banco Central, cual es la regulación del circulante”⁵⁰. A esas renunciaciones se sumó la del gerente general y, aunque se rechazó, la cúpula del Banco quedó sumida en una crisis profunda y prácticamente ningún director estuvo dispuesto a asumir la presidencia o vicepresidencia. Solo después de varias negociaciones se eligió como

48. El Banco del Estado al que se refería esta noticia era solo otro proyecto de ese gobierno. Véase “El Banco Central continuará conforme a su ley orgánica”. Diario *El Mercurio*, Santiago, 14 de junio de 1932.

49. *ASD*, 25 de junio de 1932.

50. *ASD*, 4 de julio de 1932.

vicepresidente a Luis Schmidt, director representante de la Cámara de Comercio y de la Asociación de Productores de Salitre.

Aunque el episodio no tuvo repercusiones graves de carácter permanente, se constituyó en un ejemplo extremo de intervención gubernamental que el directorio no estuvo dispuesto a aceptar. Se demostró así que en casos de grave violación a la autonomía, los directores estuvieron dispuestos a recurrir al recurso de la renuncia.

El Banco como fuente de financiamiento fiscal

En julio de 1932 el gobierno socialista promulgó el DL 127, que obligó al Banco a descontar documentos a diversas instituciones del sector público —Caja de Crédito Agrario, Instituto de Crédito Industrial, Caja de Crédito Minero, Caja de Colonización Agrícola e Instituto de Comercio Exterior— por un valor global de \$190 millones. El DL dispuso también la distribución de los fondos entre las instituciones aludidas, que el Banco debía cobrar un interés de 2% anual y que “para el solo efecto de este decreto-ley, suspéndese la aplicación del artículo 54 de la Ley Orgánica del Banco Central”. En agosto, el gobierno promulgó varios otros decretos leyes modificatorios del DL 127, generalmente, para aumentar o redistribuir los fondos entre las diversas instituciones ⁵¹.

Luego, en septiembre, el DL 521 autorizó la emisión de vales de tesorería descontables en el Banco Central, por \$170 millones. Poco después el fisco recurrió otra vez a empréstitos, por \$150 millones, de los cuales dos terceras partes serían proporcionadas por el Banco Central y el resto por los bancos comerciales.

Haciendo un recuento de lo sucedido en materia de colocaciones del Banco con posterioridad al abandono del padrón oro, vale decir,

51. Entre los decretos leyes modificatorios del 127, se pueden citar el 351 (13 de agosto), 446 (19 de agosto), 435 (25 de agosto) y 617 (1 de octubre).

desde fines de junio de 1931 y hasta fines de diciembre de 1932, se observaba un extraordinario crecimiento, pues la cifra de colocaciones totales en la primera fecha, \$180 millones, se multiplicó por 4,3 en el curso de 18 meses, llegando a \$770 millones. Asimismo, la composición de este crédito interno se modificó drásticamente, al pasar de 33% que iba al fisco y otras instituciones públicas a mediados de 1931, a 96% a fines de 1932. Lo anterior fue consecuencia, en gran medida, de la vertiginosa disminución de ingresos fiscales ocurrida en igual período. En síntesis, en el transcurso del primer año y medio del régimen de inconvertibilidad, el Banco proporcionó al fisco financiamiento por cerca de \$660 millones. Para dimensionar la magnitud de esta última cifra, puede señalarse que era equivalente aproximadamente, a 70% del gasto total del presupuesto fiscal de 1932.

Desde el punto de vista del circulante, la situación era igualmente extrema:

“A fines de Junio de 1931, cuando terminó el período de la deflación monetaria, el total del medio circulante emitido por el Banco Central era de 345 millones de pesos; hasta fines del año 1931, subió a 444 millones de pesos; y al terminar el año pasado (1932), el monto total del circulante había llegado a 825 millones de pesos”.

El Banco comentaba estas situaciones extremas en su *Memoria* de 1932:

“[...] hasta mediados de 1931, el Banco se vio obligado a seguir una política de deflación, como consecuencia inevitable del funcionamiento del patrón de oro en nuestro país y de acuerdo con la política del gobierno de entonces de mantener a toda costa nuestro sistema monetario ... en Chile, como en otros países gravemente afectados por la crisis, se produjo el conflicto entre la alternativa [...] o de mantener el sistema monetario tradicional [...] o de ahorrar a la economía estos sacrificios y de abandonar el ‘gold standard’, conflicto que en la mayor parte de los países fue resuelto a favor de la última de las dos posibilidades.

Pero una moneda desligada del oro no tiene que estar necesariamente expuesta a vaivenes violentísimos en su valor de cambio internacional y a una continua desvalorización de su poder adquisitivo en el mercado interior [...] En el momento en que se implantó en Chile el control de cambios, nuestra moneda era todavía sana, porque las emisiones del Banco Central [...] correspondieron perfectamente a los principios establecidos por la ley orgánica [...]; la moneda habría podido mantenerse en condiciones perfectamente sanas, si se hubiera respetado el principio emisor fundamental del Banco Central. No se procedió así. El problema de ese momento, en realidad, no era sólo un problema monetario. La causa por la cual se abandonó junto con la suspensión de hecho del patrón de oro, la política monetaria [...] fue la perturbación grave del equilibrio financiero del Estado con el aumento extraordinario del déficit en la Hacienda Pública.”

Asimismo, un estudio de Hermann Max, que algunos años después analizó este período, consignaba con algo de sarcasmo: “No hubo en 1932 ninguna ley financiera que no consultara emisiones de este banco (BCCH) [...]”, y agregaba: “la gente comentaba que la única ley que aún faltaba por dictarse era una que autorizara al Banco Central para descontar las letras protestadas”⁵².

Nacen los tipos de cambio múltiple y los convenios de compensación

Cuando en abril de 1932 se procedió a la primera devaluación del peso, pasando el valor oficial del dólar de \$8,2 a \$16,5, hubo una reacción inmediata en el mercado libre o extraoficial, elevándose esa cotización de alrededor de \$14 a \$25. Con posterioridad continuó aumentando este valor del dólar libre, que progresivamente fue denominándose también “de exportación”, llegando a un máximo de \$65 en septiembre, cuando se vivían los últimos días de la República Socialista. Estas extremas

52. Max. *Op. cit.*

divergencias entre ambos mercados se revirtieron parcialmente con la relativa normalización de la situación política, de manera que el año finalizó con este dólar en aproximadamente \$42.

A pesar de que la Ley 5.107 le asignaba al Banco Central la responsabilidad de fijar diariamente el tipo de cambio oficial, en la práctica se implementó una fórmula para mantener invariable el cambio fijado el día después de la devaluación. El Consejo, siempre de acuerdo con el gobierno, simplemente no modificó la paridad oficial, a pesar de los altos niveles de inflación.

La mencionada nueva ley monetaria también confirmó en su articulado que las ya menguadas reservas internacionales no podían experimentar nuevos descensos, de manera que el Banco solo podía vender la moneda extranjera que hubiera adquirido “en cada período de compras”, el cual convencionalmente era de aproximadamente una semana. En cada sesión del directorio se informaba sobre las divisas adquiridas en el período de compras previo y de las disponibles para entregar a la Comisión de Cambios, el gobierno u otros fines. Teóricamente no podía disminuir su *stock* de reservas, salvo mediante disposición expresa de una ley. Esto sucedió en dos oportunidades durante 1932, cuando se produjo una tan aguda escasez de divisas, que el gobierno debió dictar dos decretos leyes que autorizaron al Banco para vender cambios, aparte de los que hubiera comprado, por el equivalente a 5 y 10 millones de pesos oro, respectivamente. El Banco, en este sentido, había perdido gran parte de su autonomía en el manejo del nivel de sus reservas⁵³.

El sistema cambiario, como se podía anticipar, fue derivando progresivamente hacia un sistema de tipos de cambio múltiple. Además del tipo oficial, que se aplicaba fundamentalmente a ciertos retornos de exportaciones mayores y pagos de importaciones de primera necesidad y/o del gobierno, empezaron a aprobarse, a través de la Comisión de Cambios, diversas disposiciones que permitieron operar en el mercado libre, a veces parcialmente, en el caso de las

53. DL 295 del 20 de agosto y DL 646 del 26 de septiembre. Véase *BMBC*, septiembre de 1932.

exportaciones, lo cual fue segmentando dicho mercado y creando implícitamente diversos tipos de cambio.

En un contexto de fuertes alzas de precios, el Banco manifestaba su opinión contraria a las políticas cambiarias vigentes:

“Como lo manifestamos en nuestro boletín anterior, la carestía de la subsistencias no es un problema de precios sino un problema netamente monetario. Toda tentativa de detener o combatir eficazmente el alza de los precios y el acaparamiento de mercaderías será ilusoria mientras no se logre eliminar los factores que determinan la desvalorización de la moneda. A este respecto se impone la necesidad de reformar el actual sistema del control de los cambios que, por una parte trata de mantener un cambio fijo, y por otra parte permite que se transe una cuota importante de las “letras de exportación” a un precio libre y arbitrario”⁵⁴.

Por otra parte, el objetivo de evitar que las reservas siguieran disminuyendo, sumado a la moratoria en los pagos de la deuda externa, trajo como consecuencia indirecta, entre otras, la firma del primer convenio de compensación, el cual en los años posteriores sería seguido por varios otros. El propósito inicial de estos convenios fue establecer una forma de liquidar o hacer transferibles los créditos extranjeros congelados en Chile. El primero fue con Francia, en 1932, suscrito a solicitud de ese país. Se creó una oficina anexa al Banco Central de Chile para su administración, denominada “Oficina de Compensación del Banco Central”, que era la contraparte de la Oficina Francesa de Compensaciones, en París (recuadro VI-2).

¿Una nueva misión para el Banco?

En los dos años analizados se produjeron cambios radicales en la institucionalidad, objetivos y misión del Banco. En la primera mitad de

54. BMBC, noviembre de 1932.

1931, el Banco terminó agravando la situación de deflación por ceñirse rígidamente a las reglas del padrón oro, aunque también es efectivo que el abandono de ese sistema monetario dependía de otras instancias. A partir de agosto de ese año se inició una política exageradamente expansiva que condujo, en pocos meses, a una inflación inédita hasta ese momento. El Banco fue parcialmente responsable, aunque cabe reconocer que había perdido gran parte de su independencia. En un contexto político en que, además de la convulsión y falta de continuidad, se destacaba en Chile y en el mundo una profundización del intervencionismo estatal, al Banco prácticamente no le dejaron otra opción que adherir a ese modelo. Mediante leyes complementarias a su ley orgánica lo fueron transformando en una institución con objetivos distintos a los de la primera etapa, al menos implícitamente. De ser básicamente un celoso y exitoso guardián de la estabilidad del tipo de cambio y de la aplicación de reglas automáticas, pasó a ser un organismo debilitado, cuya misión se redujo principalmente a “defender” algunos principios de política económica, la mayoría de las veces con poco éxito.

El Banco reconoció este proceso e intentó persuadir a las autoridades pertinentes de los riesgos que se estaban corriendo. De manera realista, sin embargo, se reconocía que era prácticamente imposible retornar rápidamente a una moneda estable. En la *Memoria* de 1932 se expresaba:

“No podemos terminar estas consideraciones sin dejar constancia de que la inflación en que nos encontramos —y que, como toda inflación, una vez iniciada, cuesta dominarla, porque, como en un círculo vicioso, es causa y efecto a la vez, del alza de los precios y del costo de la vida— que esta inflación en ningún momento ha sido producto de la política del Banco. En comunicaciones directas al Gobierno, en publicaciones en la prensa y en su Boletín Mensual el Banco no ha cesado de llamar la atención hacia las consecuencias que debía producir y que produjo la ‘política del circulante abundante y barato.

Pero el Banco no ha podido substraerse a las necesidades imperiosas creadas por las circunstancias, sufriendo, a la

vez, transformaciones fundamentales en su estructura que significan ni más ni menos que la suspensión de sus funciones primordiales.

Toda política futura que tienda a la reconstrucción económica del país, tendrá necesariamente que tomar por base y punto de partida el restablecimiento de la moneda. No hay que entender esto en el sentido de una vuelta al patrón de oro, la que, por mucho tiempo, parece impracticable. Sin embargo, es posible y deseable mantener un cierto nivel de estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda, regulando sus emisiones estrictamente de acuerdo con las necesidades de la economía y los principios establecidos en la ley que creó el Banco Central. De esta manera se evitaría toda nueva disminución del poder adquisitivo interno de la moneda. Pero, condición imprescindible, para este efecto, es la restitución de la facultad del Banco de regular efectivamente la moneda. Por muy difícil que sea alcanzar esto en toda su amplitud antes del transcurso de algunos años, sin embargo, es un fin que debe plantearse sin perderlo jamás de vista”.

En resumen, tal como sucedió en otros países y también en otras instituciones, se puede decir con certeza que el bienio 1931-1932 cambió la historia del Banco. Se pasó desde una institución con las características distintivas de los bancos centrales, con objetivos acotados y claros, a un ente mucho menos definido en sus objetivos y sujeto a múltiples restricciones para ejercer sus funciones.

RECUADRO V.1

La gran crisis a la luz de las cifras de la época

Las decisiones que tomó el Consejo en los cruciales años 1931 y 1932 fueron adoptadas a la luz de las cifras económicas existentes en ese período y por ello resulta ilustrativo hacer una breve síntesis de esos antecedentes. En marzo de 1931 se comenzó a publicar regularmente, en el *Boletín Mensual*, una página inicial titulada “Importantes curvas económicas de Chile”, la cual contenía nueve gráficos con el comportamiento de diversas variables en un período de 36 meses. Se decía a los lectores del *Boletín* que estos diagramas serían “una documentación gráfica de los puntos principales en que nos basamos al hacer nuestra apreciación mensual sobre la condición de los negocios”.

Una reproducción de esta página, correspondiente al mes de marzo de 1933, se presenta al final de este recuadro. Los gráficos cubren, en general, desde el segundo semestre de 1930 hasta comienzos de 1933, vale decir, el peor lapso de la crisis.

El gráfico que mostraba conjuntamente las obligaciones sujetas a reserva y la correspondiente reserva de oro del Banco, relación muy importante en el régimen de padrón oro, era muy elocuente en señalar la fuerte y progresiva divergencia entre ambas variables. Mientras el oro disminuyó a menos de la mitad en 30 meses, las obligaciones del Banco Central, fundamentalmente los billetes y depósitos de los bancos, llegaron a más del doble en igual lapso.

El del medio circulante no alcanzó a mostrar completamente la fase descendente, que comenzó a mediados de 1929, pero era suficientemente revelador de la extraordinaria expansión en el bienio 1931-1932.

En cuanto a las colocaciones del sistema bancario, resaltó la extraordinaria e ininterrumpida caída que se inició a mediados de 1930, la cual solo parecía detenerse a fines de 1932.

Aunque el Banco reconocía la escasa cobertura y otras imperfecciones del Índice General de Producción y Ventas de la industria manufacturera, se lo utilizaba como un indicador de la actividad, en ausencia de cuentas nacionales u otras estadísticas. Es interesante notar en el gráfico, que el índice de ventas comenzó a mostrar cierta recuperación a mediados de 1931, aunque con altibajos. El Banco destacaba que había varios rubros de la industria nacional que se habían visto favorecidos, en 1932, por la extrema restricción de las importaciones, por la escasez de divisas, que se sumaba a los efectos del aumento del arancel de 1928.

No existía un índice de producción minera en ese momento, de manera que ese importante sector se analizaba a través de sus principales productos. La producción de cobre, en 1932, fue inferior en 54,7% a la de 1931, como consecuencia de la adhesión del país al convenio de los productores mundiales, para disminuir la producción y evitar un mayor desplome del precio. Los trabajadores del cobre, que en diciembre de 1931 eran 12.503, habían descendido a 8.794 un año después. Otros productos mineros que se monitoreaban en detalle eran el carbón y el oro. La producción de este último había repuntado fuertemente en 1932, frente al desplome de 1931, especialmente en lo referente al oro proveniente de lavaderos, actividad que empleaba a 35.632 obreros en diciembre de 1932. Llama la atención la precisión con que se presentaban estas últimas cifras.

El gráfico que mostraba la evolución de los precios incluía tanto el Índice de Precios al por Mayor como el Índice del Costo de la Vida en Santiago, elaborado desde 1928 y predecesor del que después se denominó Índice de Precios al Consumidor. Destacaba en este caso el aumento de ambos índices, que se

inició sólo a comienzos 1932, en contraste con su evolución estable o descendente de los años previos. También es digna de análisis la inusual diferencia en las tasas de crecimiento de ambos indicadores, explicada por la alta ponderación de los productos importados en los precios al por mayor, en particular un conjunto de productos que se pagaban con divisas al tipo de cambio libre.

La inclusión del gráfico de la bolsa de valores entre los indicadores más importantes, respondía a la antigua tradición de considerar la actividad bursátil como un reflejo oportuno y fácilmente disponible de la condición de los negocios.

Los índices de las importaciones y de las exportaciones chilenas mostraban con impresionante claridad la caída del comercio exterior. “Nuestro comercio exterior se ha reducido durante el año pasado a un volumen que corresponde casi a tiempos coloniales”, señalaba el Banco, refiriéndose al año 1932, agregando que las exportaciones de 342 millones de pesos oro de 1932 habían sido menos de la mitad de las de 1931 y 85% menores que las de 1929, año de la máxima expansión previa a la crisis. Asimismo, las importaciones de 214 millones de pesos eran un tercio de las del año 1931 y 87% menos que las de 1929. “Estos descensos no los ha sufrido ningún otro país del mundo”, agregaba el Banco⁵⁵.

55. *MABC*, 1932.

Un gráfico, elaborado por la Sección de Investigaciones Económicas, reproducido a continuación, ilustraba elocuentemente esta jibarización del sector externo⁵⁶:



56. Anexo *BMBC*, diciembre 1935, p. 6.

En cuanto al mercado del trabajo, las estadísticas analizadas por el Banco decían relación con la Bolsa de Trabajo y un Índice de Jornales. No había estadísticas generales de ocupación, desocupación y fuerza de trabajo. En el caso de los jornales, sin juzgar la calidad ni cobertura del índice, se apreciaba una extraordinaria alza en 1929 y parte de 1930, lo que confirmaría el ciclo expansivo de esos años del gobierno de Ibáñez. Luego en 1931 y 1932 se revierte la situación, con una impresionante baja en los jornales, lo que sería indicativo de una relativa flexibilidad de los salarios nominales⁵⁷:

Índice de los Jornales pagados en el País (Enero, 1928 = 100) (Calculado por la Dirección General de Estadística)						
MESES	1928	1929	1930	1931	1932	1933
Enero.	100,0	129,9	140,4	109,3	63,8	76,7
Febrero.	83,5	102,8	131,0	101,0	57,6	76,9
Marzo.	99,8	115,2	130,6	114,9	59,2	79,6
Abril.	97,7	125,9	153,7	104,6	75,4	89,1
Mayo.	100,0	121,3	123,7	99,6	76,9	85,2
Junio.	111,0	130,1	131,2	78,5	62,2	81,7
Julio.	95,0	135,0	116,2	74,0	71,2	* 84,1
Agosto.	102,2	122,2	123,7	70,9	68,8	* 83,5
Septiembre.	110,5	134,4	127,0	62,7	70,1	* 83,2
Octubre.	113,2	134,7	115,6	64,2	75,3	* 88,7
Noviembre.	114,3	142,7	125,9	65,6	79,2	
Diciembre.	133,6	165,0	115,2	67,6	83,4	
Prom. mens.	105,1	130,3	127,9	84,4	70,3	

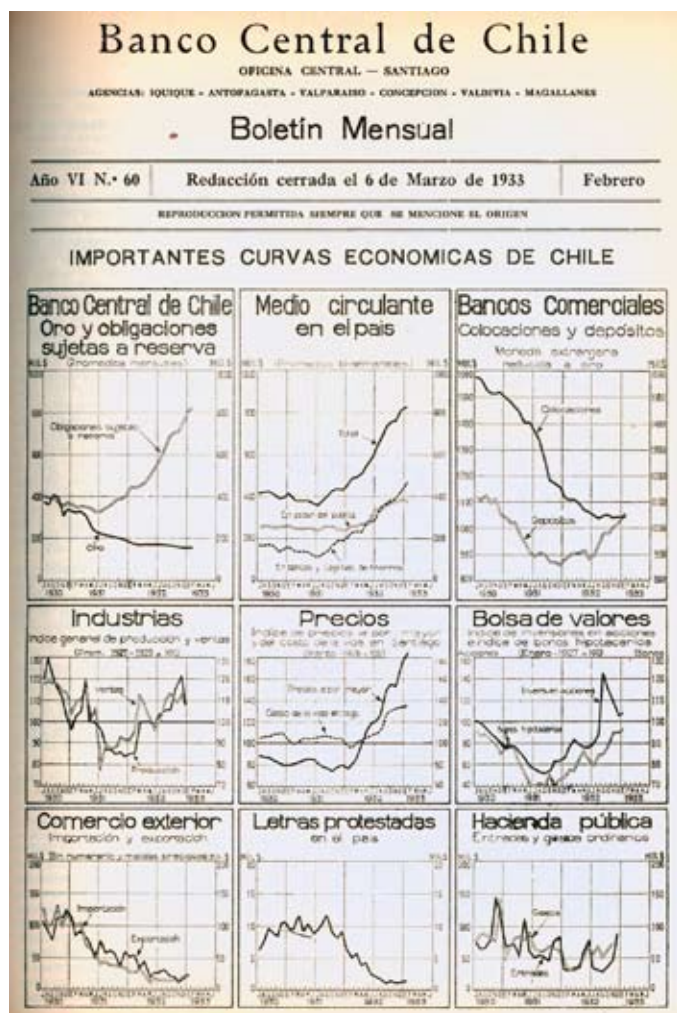
(*) Cifras provisionales.

En síntesis, al comienzo de 1933 el Banco hizo un recuento de los dos años de crisis, basado en las cifras hasta ese momento disponibles. En el *Boletín Mensual* de enero de ese año se comentaba:

“El año 1931 se caracterizó por la reducción del circulante, la baja de los precios, la restricción de los créditos bancarios y un descenso de las actividades productoras y distribuidoras

57. BMBC, febrero, 1934, p. 37.

*de una intensidad casi sin precedentes; el año 1932 nos trajo un incremento extraordinario del circulante, la consiguiente desvalorización de la moneda y un alza de los precios que aún no ha tocado sus límites*⁵⁸.



58. BMBC, enero, 1933, p. 2.